



2023年6月19日

美联储维持鹰派

金银将延续调整

核心观点及策略

- 上周贵金属价格维持震荡。全球主要央行会议集中召开，美联储如预期暂停加息，但维持鹰派，一度使贵金属价格承压。但随后欧元区央行宣布加息25个基点，并表示7月可能继续加息。欧元区央行比美联储更加鹰派，欧元走强压制美元，贵金属价格受到提振。
- 美联储在6月议息会议上如期宣布暂停加息，止步此前的连续十次加息纪录，但释放了鹰派信号。美联储主席鲍威尔在议息会议的发布会上表示，几乎所有与会者都认为，进一步加息是适宜的；7月会议将根据情况决定是否加息；今年降息不合适。点阵图和经济展望中暗示，年内还有两次加息且各加息25个基点，率掉期不再押注美联储将在2023年降息。欧洲央行在6月议息会议上无惧衰退如期宣布加息25个基点，拉加德表示，7月份很有可能继续加息。
- 上周全球主要央行会议集中召开，金银短期波动加大。从6月的美联储会议释放的信号来看，美国加息的时间周期和终点利率会比市场预期的更久更高，距离降息尚远，市场的预期差可能还会进一步修正。我们维持金银价格仍处于阶段性调整之中的观点。
- 策略建议：逢高沽空白银
- 风险因素：鲍威尔讲话转向鸽派

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68556855

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68556855

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68556855

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

一、上周交易数据

表 1 上周主要市场贵金属交易数据

合约	收盘价	涨跌	涨跌幅/%	总成交量/手	总持仓量/手	价格单位
SHFE 黄金	450.50	-1.84	-0.41	177996	178255	元/克
沪金 T+D	450.14	-2.96	-0.65	21128	179418	元/克
COMEX 黄金	1970.70	-5.00	-0.25			美元/盎司
SHFE 白银	5614	-94	-1.65	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	5596	-86	-1.51	637146	4349452	元/千克
COMEX 白银	24.27	-0.13	-0.51			美元/盎司

注：(1) 成交量、持仓量：手（上期所按照双边计算，COMEX/LME 按照单边计算；LME 为前一日官方数据）；

(2) 涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

(3) 涨跌幅=（周五收盘价-上周五收盘价）/ 上周五收盘价*100%；

资料来源：iFinD、铜冠金源期货

二、市场分析及展望

上周贵金属价格维持震荡。全球主要央行会议集中召开，美联储如预期暂停加息，但维持鹰派，一度使贵金属价格承压。但随后欧元区央行宣布加息 25 个基点，并表示 7 月可能继续加息。欧元区央行比美联储更加鹰派，欧元走强压制美元，贵金属价格受到提振。

美联储在 6 月议息会议上如期宣布暂停加息，止步此前的连续十次加息纪录，但释放了鹰派信号。美联储主席鲍威尔在议息会议的发布会上表示，几乎所有与会者都认为，进一步加息是适宜的。加息可能是有道理的，但步伐要更适度。7 月会议将根据情况决定是否加息。今年降息不合适，没有政策制定者预计今年会降息。美联储依然坚决致力于 2% 的通胀目标。上次会议以来的数据超出了预期，大多数决策者预计经济的温和增长将继续。鲍威尔仍然认为存在实现软着陆的途径，强劲的劳动力市场逐渐降温可能有助于经济实现软着陆。点阵图和经济展望中暗示，年内还有两次加息且各加息 25 个基点，市场原本认为 7 月或 9 月是本轮周期最后一次加息。在美联储会议之后，利率掉期不再押注美联储将在 2023 年降息。

欧洲央行在 6 月议息会议上无惧衰退如期宣布加息 25 个基点，将利率提高至 2001 年来最高水平，并表示 7 月起停止资产购买计划下再投资。同时，欧洲央行上调 2023-2025 年 CPI 增速预期，并下调今明两年 GDP 增速预期。欧洲央行行长拉加德表示，没有考虑暂停加息，抑制通胀的战斗“还没有结束”，7 月份很有可能继续加息。

上周全球主要央行会议集中召开，金银短期波动加大。从 6 月的美联储会议释放的信号来看，美国加息的时间周期和终点利率会比市场预期的更久更高，距离降息尚远，市场的预期差可能还会进一步修正。我们维持金银价格仍处于阶段性调整之中的观点。

本周重点关注：美国上周初请失业金人数，美国 5 月新屋开工数据，欧元区 6 月消费者信心指数初值，欧元区 6 月 Markit 制造业 PMI 初值。事件方面，关注美联储主席鲍威尔在听证会上的发言，及多位美联储官员将发表讲话，英国央行利率决议。

操作建议：逢高沽空白银

风险因素：鲍威尔讲话转向鸽派

三、重要数据信息

1、美国 5 月 CPI 同比上升 4%，连续第 11 个月回落，创 2021 年 3 月以来最低，预期为 4.1%，前值 4.9%；CPI 环比上涨 0.1%，低于预期的 0.2%，前值为 0.4%。5 月核心 CPI 同比升 5.3%，环比升 0.4%，均符合预期。

2、美国 5 月 PPI 同比升 1.1%，刷新 2020 年 12 月以来新低，预期升 1.5%，前值升 2.3%；环比降 0.3%，预期降 0.1%，前值升 0.2%。

3、美国 5 月工业产出环比降 0.2%，预期升 0.1%，前值升 0.5%；制造业产出环比升 0.1%，预期升 0.1%，前值升 1.0%修正为升 0.9%。

4、美国 5 月零售销售环比升 0.3%，为连续两个月增长，预期降 0.1%，前值升 0.4%；核心零售销售环比升 0.1%，预期升 0.1%，前值升 0.4%。

5、美国 5 月 NFIB 小型企业信心指数有所回升至 89.4，预期为下降至 88.4，前值为 89。

6、纽约联储公布 5 月消费者预期调查数据显示，受访者对一年后的通胀预期环比下降 0.3%至 4.1%，创两年新低，受访者对一年后薪资涨幅的预期环比下降 0.2%至 2.8%，为五个月来首次下降。

7、美国上周首次申请失业救济金人数为 26.2 万人，预期 24.9 万人，前值修正为 26.2 万人；当周续请失业金人数 177.5 万人，预期 176.5 万人，前值 175.5 万人。

8、欧元区 6 月 ZEW 经济景气指数-10，刷新去年 12 月以来新低，前值-9.4。6 月 ZEW 经济现况指数-41.9，前值-27.5。

四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2023/6/16	2023/6/9	2023/5/16	2022/6/16	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	934.03	931.76	936.96	1075.54	2.27	-2.93	-141.51
ishare 白银持仓	14406.62	14533.69	14572.91	16909.75	-127.07	-166.29	-2503.13

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 CFTC 非商业性持仓变化

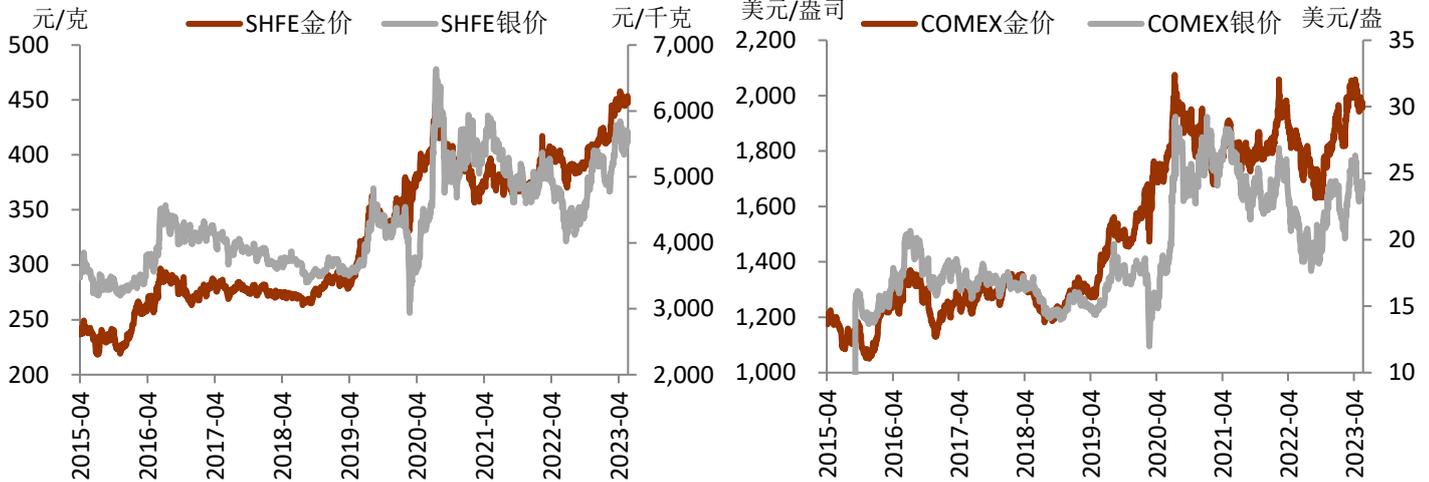
黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化

2023-06-13	227317	67108	160209	-15432
2023-06-06	237467	61826	175641	6325
2023-05-30	237306	67990	169316	8584
2023-05-23	236149	75417	160732	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2023-06-13	55054	31318	23736	2261
2023-06-06	53149	31674	21475	351
2023-05-30	54837	33713	21124	-834
2023-05-23	56686	34728	21958	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图1 SHFE 金银价格走势

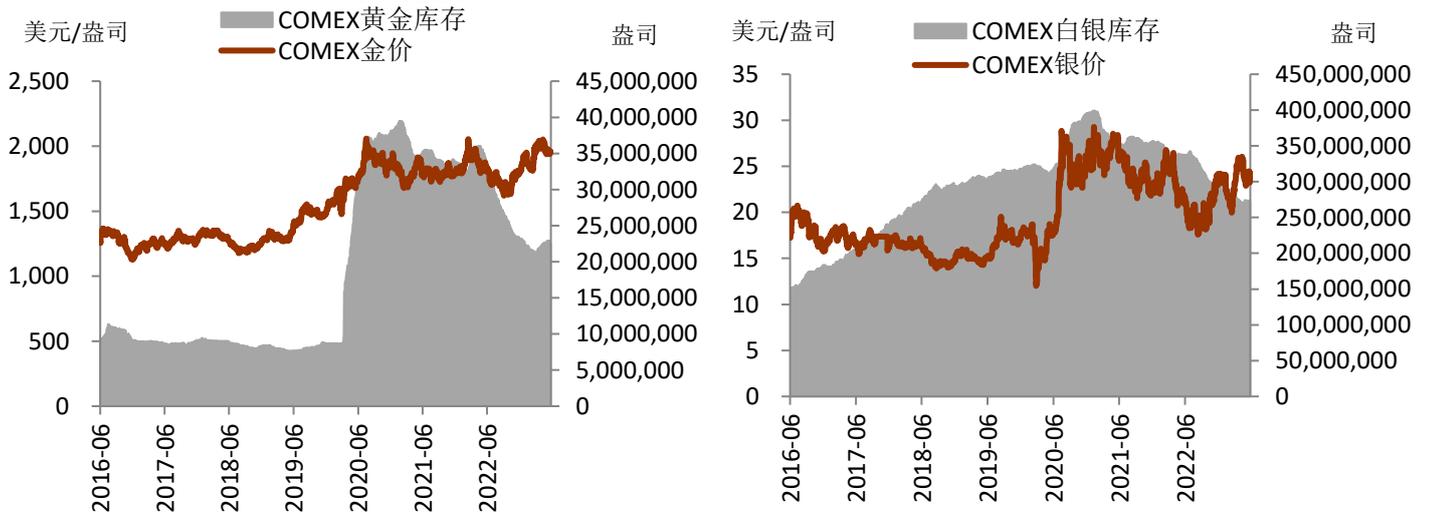
图2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

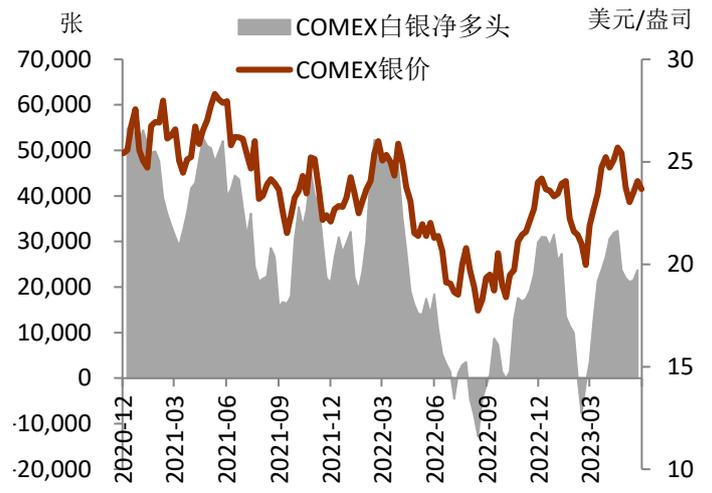
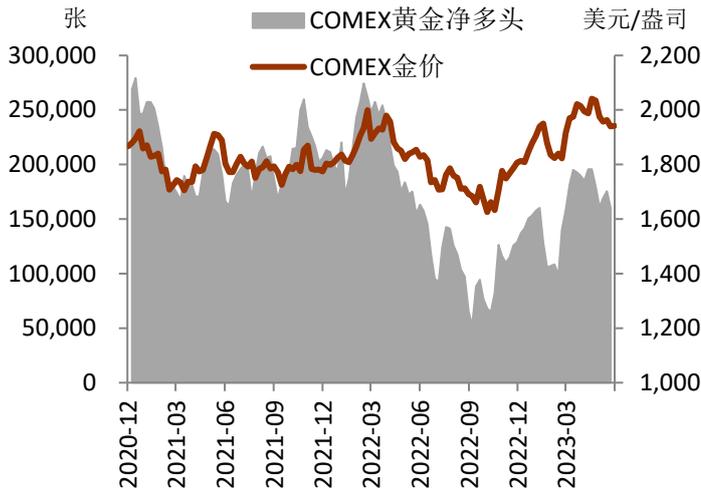
图4 COMEX 白银库存变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图5 COMEX 黄金非商业性净多头变化

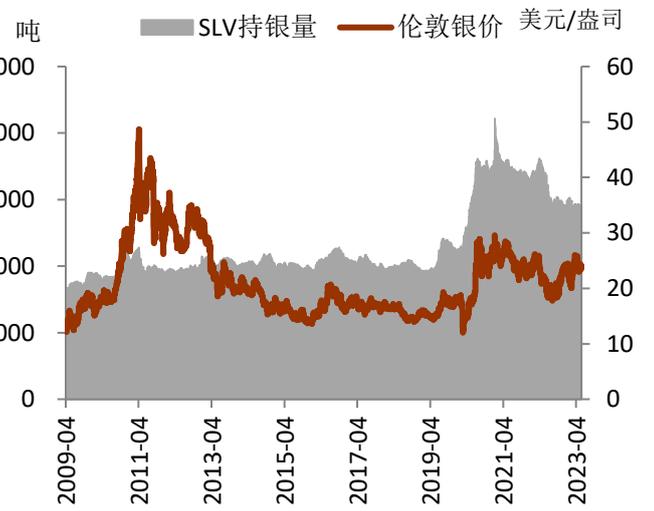
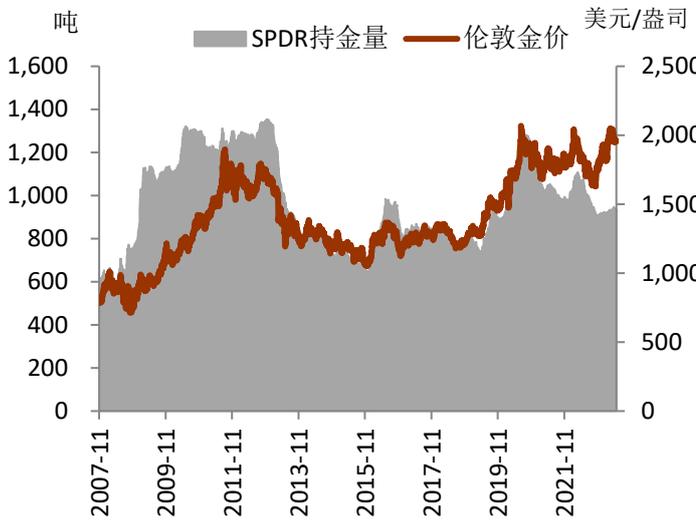
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

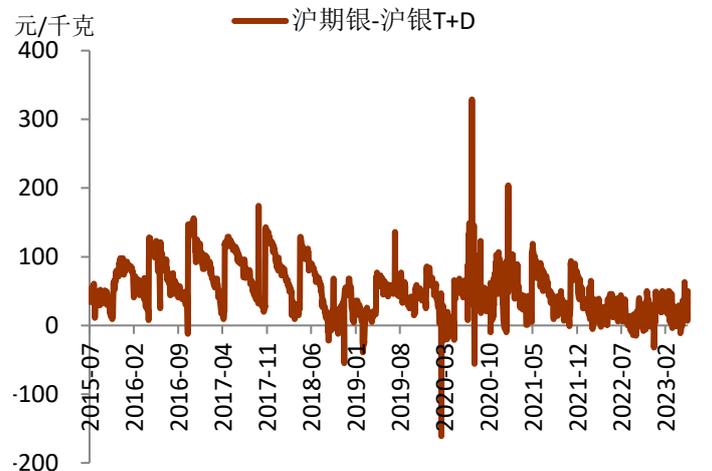
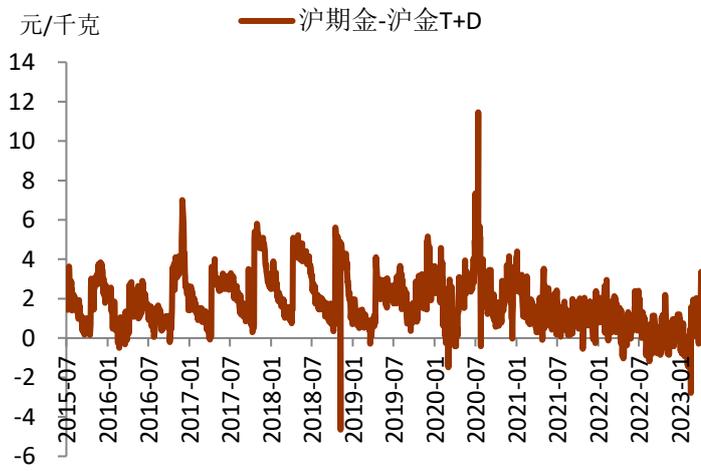
图8 SLV 白银持有量变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图9 沪期金与沪金 T+D 价差变化

图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 11 黄金内外盘价格变化

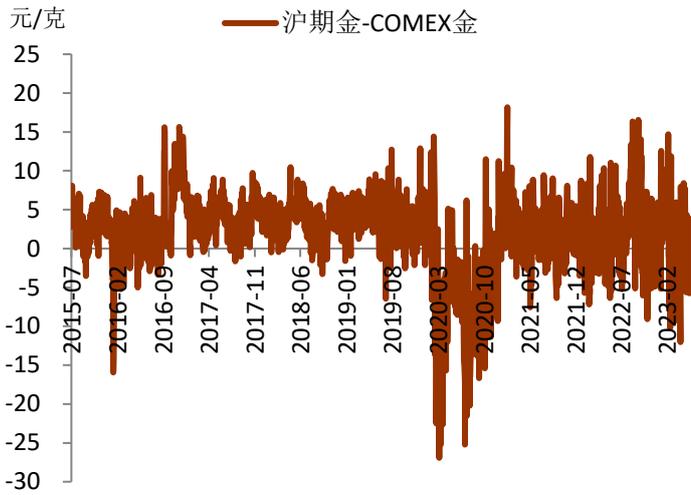
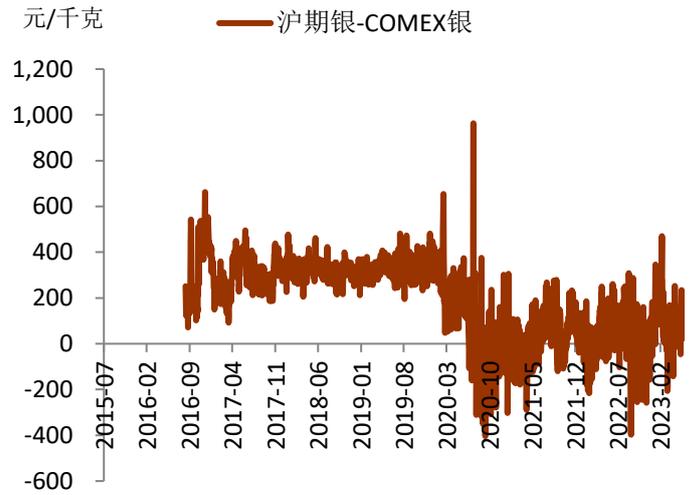


图 12 白银内外盘价格变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

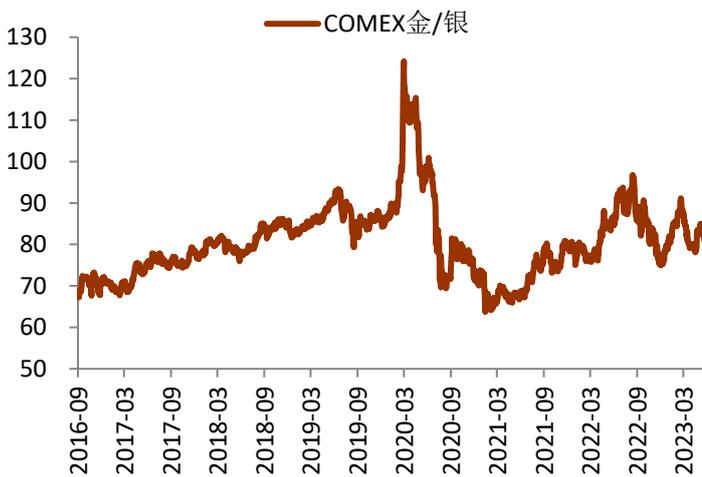
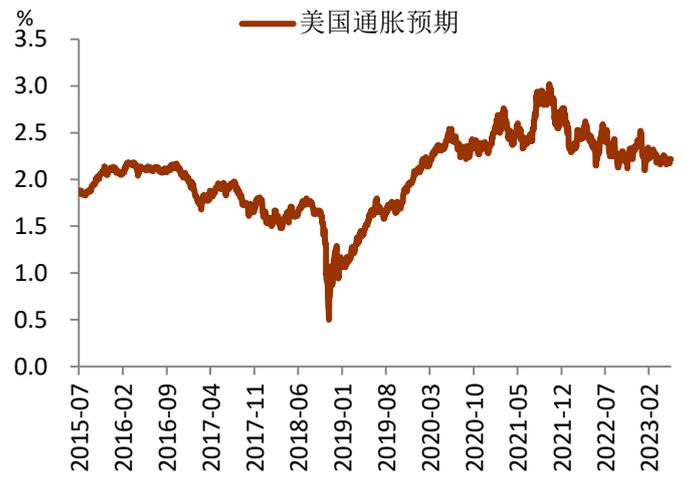


图 14 美国通胀预期变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

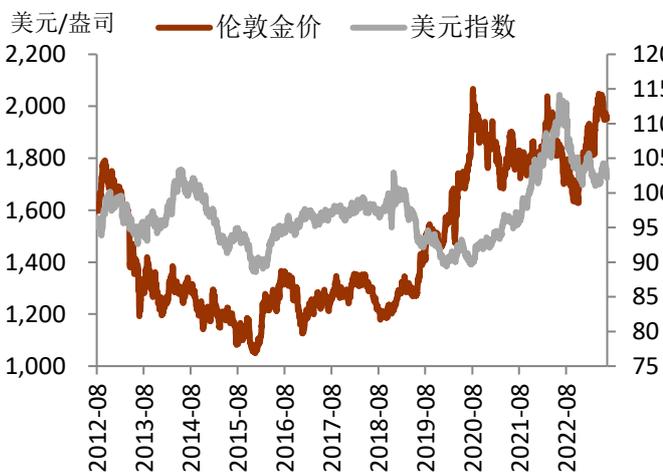
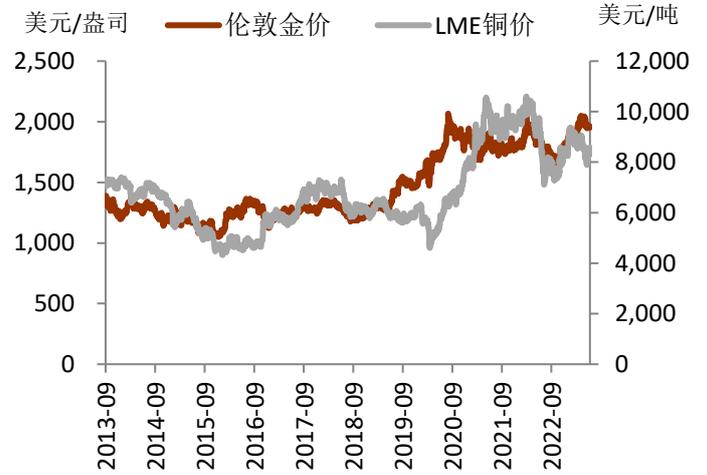


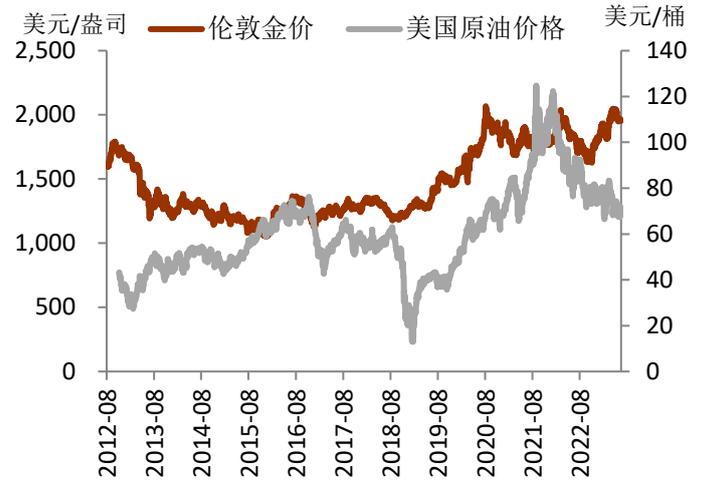
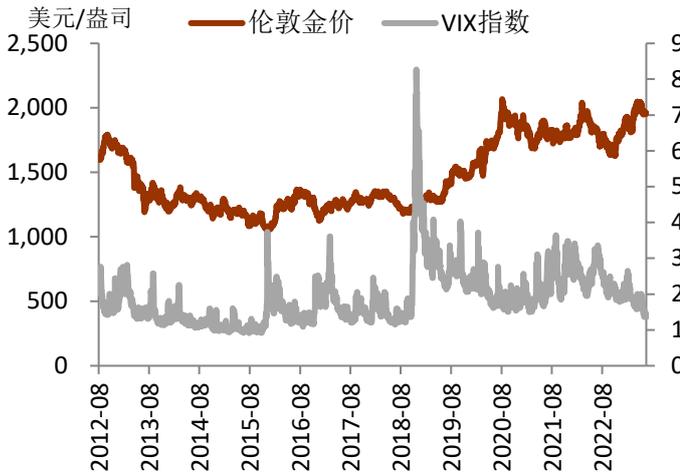
图 16 金价与铜价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

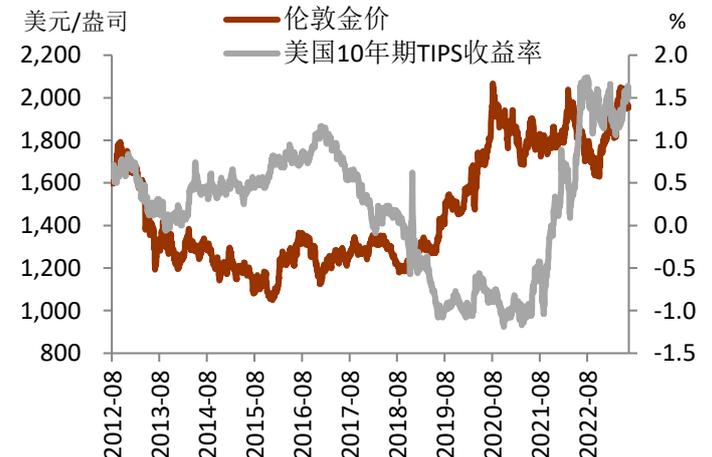
图 18 金价与原油价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 19 金价与美国 10 年期国债收益率走势

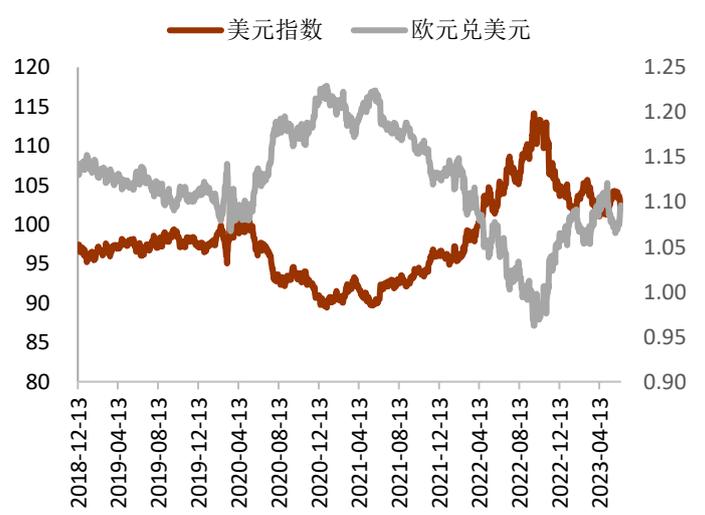
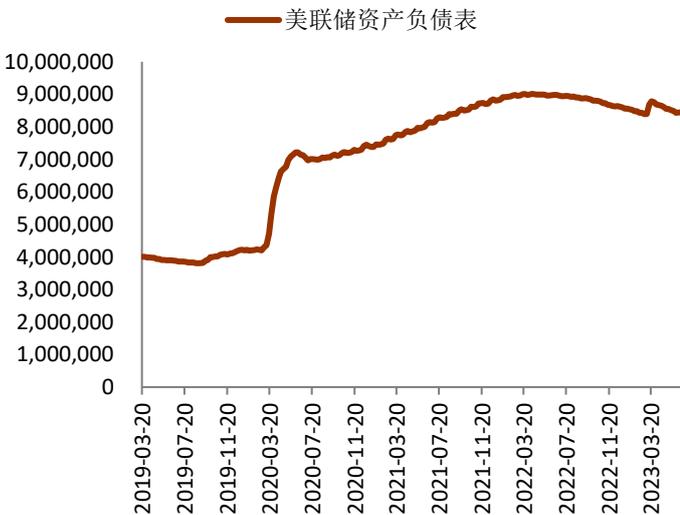
图 20 金价与美国实际利率走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 21 美联储资产负债表规模

图 22 美元指数与欧元兑美元走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTUREQA

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、
307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方
广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762



铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A906 室
电话：0562-5819717

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201 室
电话：0371-65613449

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。